



# Makroausblick 2025

Volkswirtschaft

Jan — Feb — Mär — Apr — Mai — Jun — Jul — Aug — Sep — Okt — **Nov** — Dez

# Wichtige Informationen und Hinweise

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung. Das in dieser Unterlage verwendete Bildmaterial dient ausschließlich zu illustrativen Zwecken. Es stellt keinen Bezug zu spezifischen Produkten, Dienstleistungen, Personen oder tatsächlichen Situationen her und ist nicht als Grundlage für Entscheidungen oder Handlungen zu verstehen.

Datum 17.11.2025

# Das große Bild



**Konjunktur und Wachstum:** Die US-Zollpolitik stellt weiterhin die größte Belastung für die Weltkonjunktur dar. Zwar haben die USA inzwischen mit vielen Ländern Handelsabkommen abgeschlossen, das Zollniveau bleibt jedoch deutlich höher als vor Donald Trumps Amtsantritt. Während die US-Wirtschaft derzeit noch von einem KI-Boom belebt wird, werden die protektionistische Handels- und die restriktive Einwanderungspolitik mittelfristig zu einem geringeren Trendwachstum in den USA führen. Zwar haben das Handelsabkommen zwischen den USA und der EU das Schlimmste verhindert, jedoch werden die höheren Zölle die Konjunktur der Eurozone dennoch belasten. Glücklicherweise wird das umfangreiche deutsche Fiskalpaket den negativen Effekt für Deutschland und teilweise auch für die Eurozone ausgleichen. Darüber hinaus sorgen steigende Reallöhne, die Leitzinssenkungen der EZB und die geplanten hohen Verteidigungsausgaben für konjunkturellen Rückenwind in der Eurozone, so dass wir für die kommenden Monate mit einer Beschleunigung des Aufschwungs rechnen. China, die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, kämpft, zusätzlich zum Außenhandelsstreit, weiterhin mit Problemen im Immobiliensektor und einer Verunsicherung der Verbraucher. Der fiskal- und geldpolitische Stimulus hilft bedingt, löst aber nicht die langfristigen Probleme.



**Inflation:** Insbesondere in den USA und Großbritannien könnten die Inflationsraten noch einige Zeit über dem Ziel der Notenbanken von 2 % liegen. Mittelfristig werden auf beiden Seiten des Atlantiks strukturelle Gründe wie die demografische Entwicklung und Investitionen in Klimaneutralität den Inflationsdruck auf einem höheren Niveau halten. In der Eurozone kommt auch noch der deutliche Anstieg der Militärausgaben hinzu. Langfristig dürfte sich die Inflation daher bei etwa 2,5 % anstatt bei 2 % einpendeln.



**Geldpolitik:** Der Inflationsdruck wird es der Fed voraussichtlich nicht erlauben, die Leitzinsspanne unter den aktuellen Wert von 3,75 bis 4,00 Prozent zu senken. Auch die EZB wird den Einlagesatz im kommenden Jahr höchstwahrscheinlich bei 2,0 % belassen. In den Jahren 2027-2028 dürfte die EZB dann sogar genötigt sein, den Einlagesatz angesichts wieder auf 3 % anzuheben, weil aufgrund des Arbeitskräftemangels die Lohninflation dann wohl zunehmen wird. Im Gegensatz dazu wird die Bank of England (BoE) im ersten Halbjahr 2026 den Leitzins voraussichtlich zweimal um 25 Basispunkte auf dann 3,5 % senken.



**Zinsen:** Aufgrund des weltweit steigenden Angebots an Staatsanleihen bei gleichzeitig verhaltener Nachfrage, insbesondere nach langlaufenden Schuldverschreibungen, sind die Renditen zuletzt weiter gestiegen. Hinzu kommen häufig länderspezifische Faktoren, die die Laufzeitprämien zusätzlich anziehen lassen. Angesichts der auch zukünftig hohen Staatsausgaben und der strukturell höheren Inflation in Europa und den USA erwarten wir mittelfristig einen weiteren Renditenanstieg.

# Makroökonomischer Blick auf die Welt



## Eurozone

Zwar haben das Handelsabkommen zwischen den USA und der EU das Schlimmste verhindert, doch werden die höheren Zölle die Konjunktur der Eurozone dennoch belasten. Glücklicherweise wird aber das umfangreiche deutsche Fiskalpaket den negativen Effekt für Deutschland und teilweise auch für die Eurozone ausgleichen. Unterstützend wirken zudem die geldpolitische Lockerung der EZB und der weiterhin stabile Arbeitsmarkt. Nach einer aktuell schwächeren konjunkturellen Phase wird dies der Eurozone dabei helfen, zum Jahreswechsel wieder an Schwung zu gewinnen.



## USA

Derzeit profitiert die US-Wirtschaft von einem KI-Boom. Mittelfristig werden jedoch höhere Einfuhrzölle, Vergeltungsmaßnahmen anderer Länder und eine geringere Zuwanderung unter Trump das Trendwachstum in den USA schwächen. Das Haushaltsdefizit verharrt bei rund 7 % des BIP, während der Schuldenstand weiter rasant ansteigt. Die US-Notenbank befindet sich derzeit in einer schwierigen Lage: Zum einen machen sich die Zölle in Form von steigenden Preisen bemerkbar, zum anderen kühlt sich der Arbeitsmarkt mittlerweile etwas ab. Um die Konjunktur zu stützen, lockert die Fed ihre Geldpolitik etwas.



## Deutschland

Die neue Regierung und das Handelsabkommen mit den USA haben eine lange Phase der Unsicherheit für die deutsche Wirtschaft beendet. Für zusätzlichen Rückenwind wird das umfangreiche Fiskalpaket sorgen. Zwar hat sich die Stimmung in der Wirtschaft zuletzt bereits aufgehellt, doch wird es voraussichtlich noch bis nächstes Jahr dauern, bis der fiskalische Impuls in der Realwirtschaft so richtig ankommt. Im weiteren Verlauf wird es auch darauf ankommen, ob die Regierungskoalition weitere wichtige Reformvorhaben umsetzt, um Deutschland wieder nachhaltig auf einen Wachstumskurs zu bringen.



## China

Die Regierung in Peking hat zwar ein Fiskalpaket zur Stützung der Konjunktur geschnürt, die Maßnahmen bleiben aber zaghaft und kleinteilig. Die eingeleiteten Schritte stabilisieren zwar die Wirtschaft und wirken den konjunkturendämpfenden US-Zöllen entgegen, dürften aber insgesamt nur ein Strohfeuer bleiben. Denn an den fundamentalen Problemen einer Wirtschaft, die von der Partei immer mehr gegängelt wird, ändert es nichts.

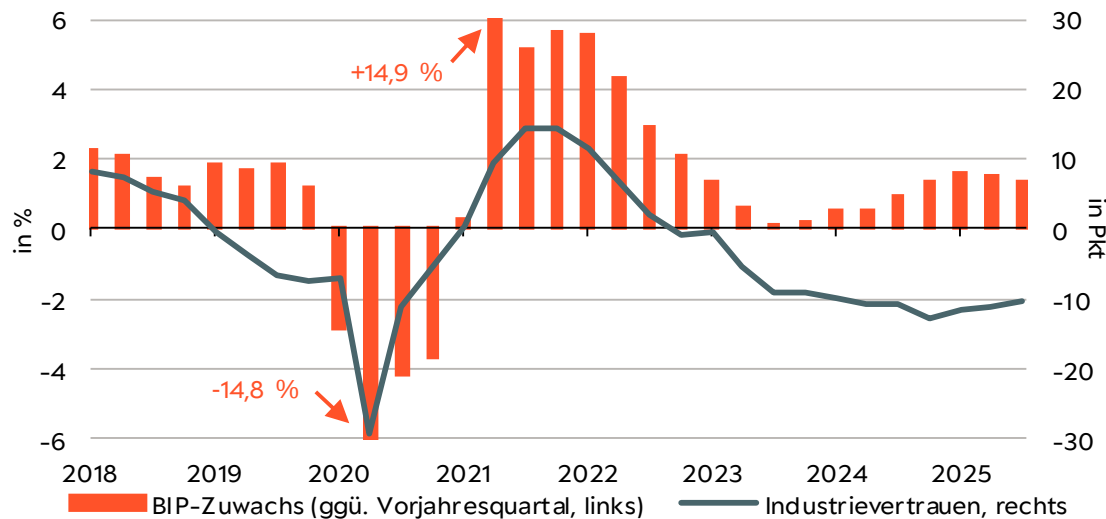
Wir rechnen damit, dass das chinesische Wirtschaftswachstum bereits in diesem Jahr nur noch 4,9 % betragen wird und sich in den kommenden Jahren weiter abschwächt.

# Eurozone

## Wachstum im dritten Quartal überrascht positiv

- Das BIP der Eurozone ist im dritten Quartal um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal gewachsen. Besonders stark fiel das Wachstum mit 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal in Spanien aus. Die Eurozonenkonjunktur hat im dritten Quartal insgesamt positiv überrascht und könnte im nächsten Jahr sogar noch an Schwung gewinnen.
- Stützend wirkt sich aus, dass der Arbeitsmarkt in der Eurozone trotz des verhaltenen Wachstums weiterhin stabil ist, die Unsicherheit im Handelsstreit mit den USA nachgelassen hat und die EZB-Zinssenkungen zunehmend in der Realwirtschaft ankommen. Im kommenden Jahr ist darüber hinaus mit zusätzlichem Rückenwind durch die steigenden Fiskalausgaben, insbesondere in Deutschland, zu rechnen. Die größte Gefahr für die Eurozone geht derzeit von der politischen Instabilität und der hohen Schuldenlast in Frankreich aus.

## Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen

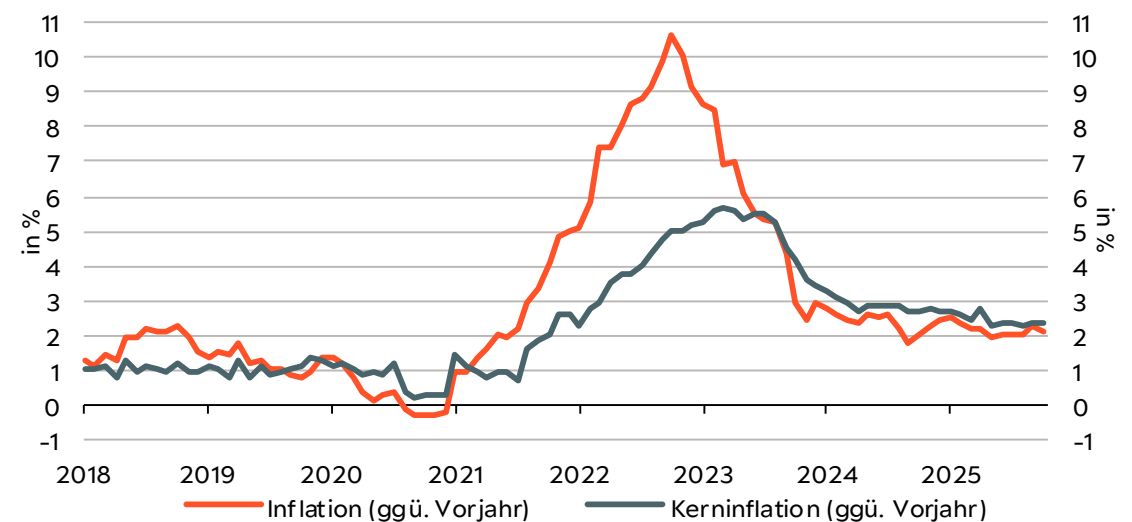


Zeitraum: 01/2018 – 09/2025

## Derzeit gibt es für die EZB keinen Grund, sich zu bewegen

- Die Inflationsrate im Euroraum blieb im Oktober mit 2,4 % unverändert. Die Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie, oft auch als Kerninflation bezeichnet, sank von 2,2 % auf 2,1 %. Voraussichtlich wird die Inflationsrate auch in den kommenden Monaten um das Zweiprozentziel der EZB fluktuieren.
- Die EZB befindet sich weiterhin in einer recht komfortablen Lage. Die Inflationsrate bewegt sich schon seit geraumer Zeit in der Nähe des Zweiprozentziels, während die Konjunktur 2026 voraussichtlich an Fahrt aufnehmen wird. Auf ihrer Sitzung am 30. Oktober hat die EZB den Einlagesatz daher erneut bei 2,0 % belassen. Der nächste Zinsschritt dürfte sogar eine Erhöhung sein. Es wird aber jedoch voraussichtlich bis Mitte 2027 dauern, bis eine erneut anziehende Inflation die EZB dazu veranlassen wird, den Leitzins wieder langsam in Richtung 3 % zu bewegen.

## Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



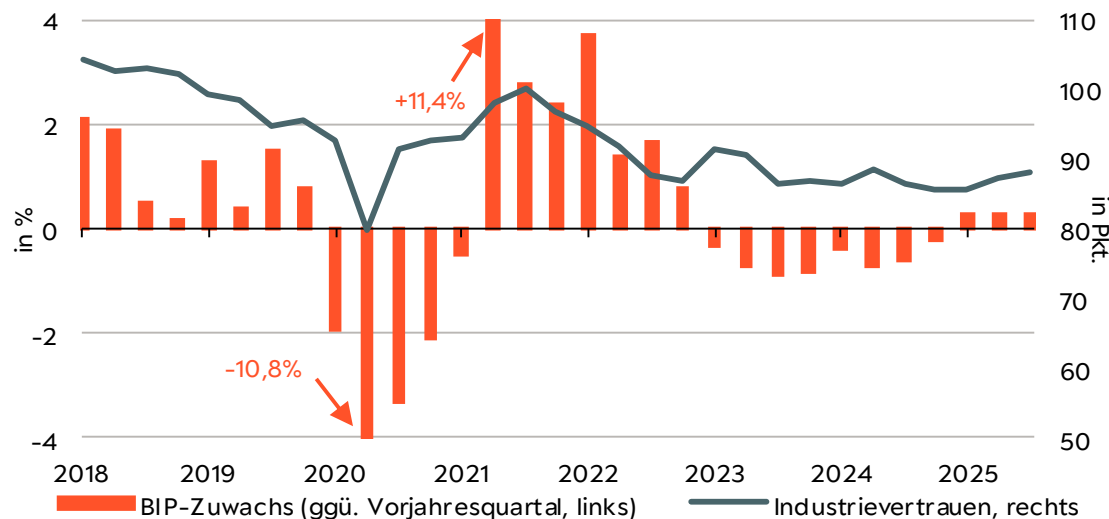
Zeitraum: 01/2018 – 10/2025

# Deutschland

## Deutsche Wirtschaft stagniert im dritten Quartal

- Die deutsche Wirtschaft ist im dritten Quartal nicht gewachsen. Negativ zu Buche schlugen die Exporte, die im Vergleich zum Vorquartal abnahmen. Die Ausrüstungsinvestitionen konnten hingegen zunehmen und deuten möglicherweise auf die ersten Auswirkungen der zusätzlichen Staatsausgaben, vor allem im Rüstungssektor, hin. Zum Jahreswechsel wird sich das umfangreiche Ausgabenpaket der Bundesregierung in der Realwirtschaft noch deutlicher bemerkbar machen, sodass die Konjunktur im kommenden Jahr etwas an Fahrt gewinnen könnte.
- Damit die Mehrausgaben jedoch nicht nur ein teures Strohfeuer erzeugen, sind begleitende Reformen erforderlich. Die Liste der strukturellen Probleme ist lang. Die Wirtschaft leidet unter zu viel Bürokratie, dem Fachkräftemangel, hohen Energiekosten sowie den steigenden Lohnnebenkosten.

## Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima

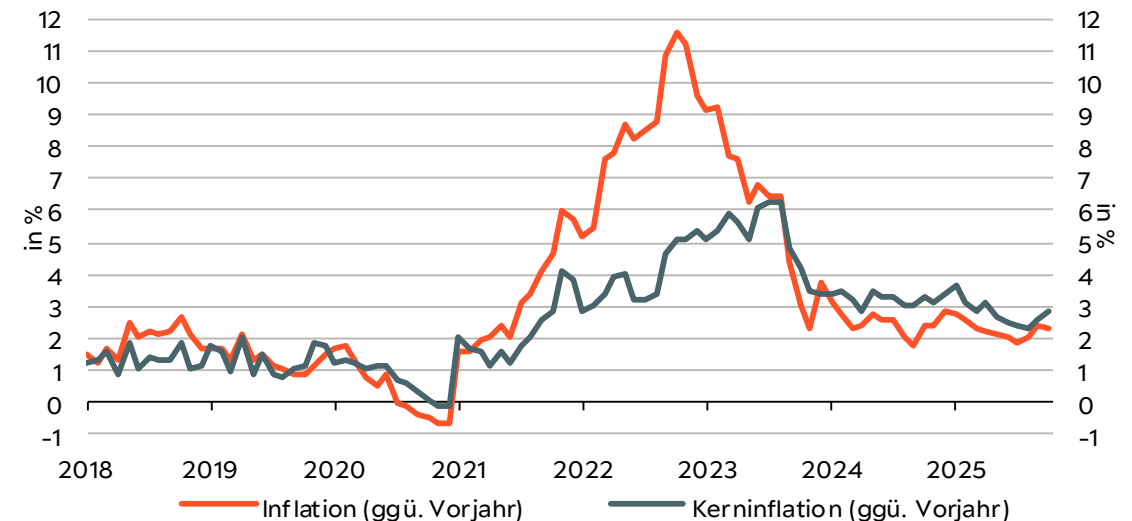


Zeitraum: 01/2018 – 09/2025

## Dienstleistungssektor lässt Kerninflationsrate erneut ansteigen

- Die harmonisierte Inflationsrate ist von 2,4 % im September auf 2,3 % im Oktober gesunken. Insbesondere im Dienstleistungssektor ist der Inflationsdruck weiterhin hoch. Zudem sanken die Energiepreise zwar auch im September im Vergleich zum Vorjahr, jedoch deutlich weniger stark als noch in den Sommermonaten. Die Kerninflationsrate, also die Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie, stieg von 2,6 % auf 2,8 %.
- In den kommenden Monaten wird sich die Inflationsrate in Deutschland voraussichtlich wieder der Zwei-Prozent-Marke annähern. Die geplanten Mehrausgaben der Regierung könnten jedoch in den kommenden Jahren zu einer etwas höheren Inflationsrate führen.

## Deutschland harmonisierte Inflation (ggü. Vorjahr)



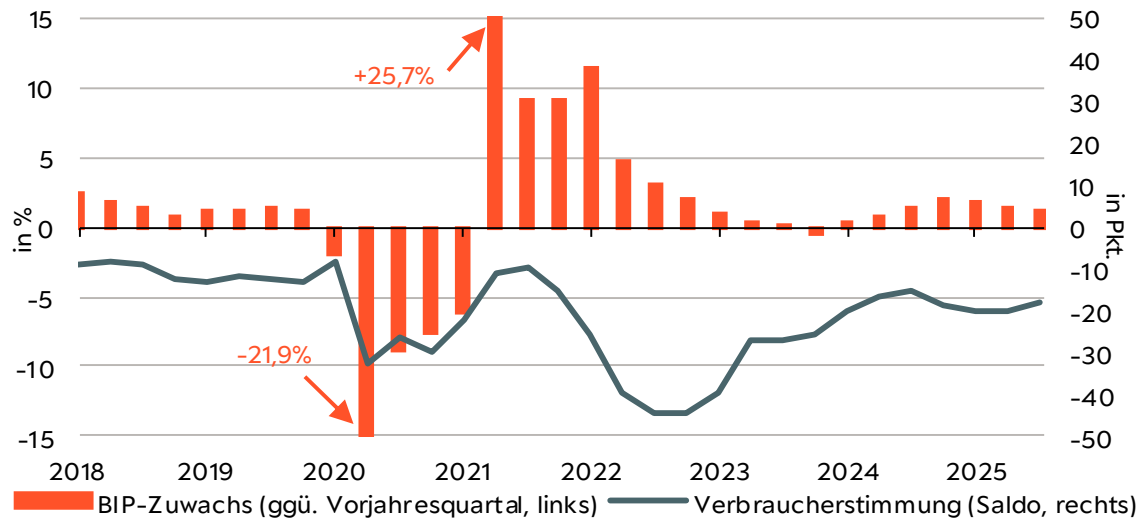
Zeitraum: 01/2018 – 10/2025

# Großbritannien

## Zuletzt schwache BIP- und Arbeitsmarktdaten

- Die britische Wirtschaft ist im dritten Quartal lediglich um 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal gewachsen. Hauptursachen hierfür sind die schwache Binnennachfrage und temporäre Produktionsprobleme in der Autoindustrie. Auch der Arbeitsmarkt deutet auf eine zuletzt schwache Konjunktur hin: Die Arbeitslosenquote stieg im Oktober auf 5,0 % und erreichte damit den höchsten Stand seit Februar 2021.
- Die etwas nachlassende gesamtwirtschaftliche Nachfrage dürfte dazu beitragen, dass sich die Inflation allmählich wieder dem 2-Prozentziel der Notenbank annähert. Dies wird es der BoE erlauben, ihre Zinssenkungen im kommenden Jahr fortzusetzen, was der Konjunktur Rückenwind verleihen dürfte. Auch die Einkaufsmanagerindizes im Oktober deuten darauf hin, dass die britische Wirtschaft in den kommenden Monaten wieder an Fahrt gewinnen könnte.

## Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)

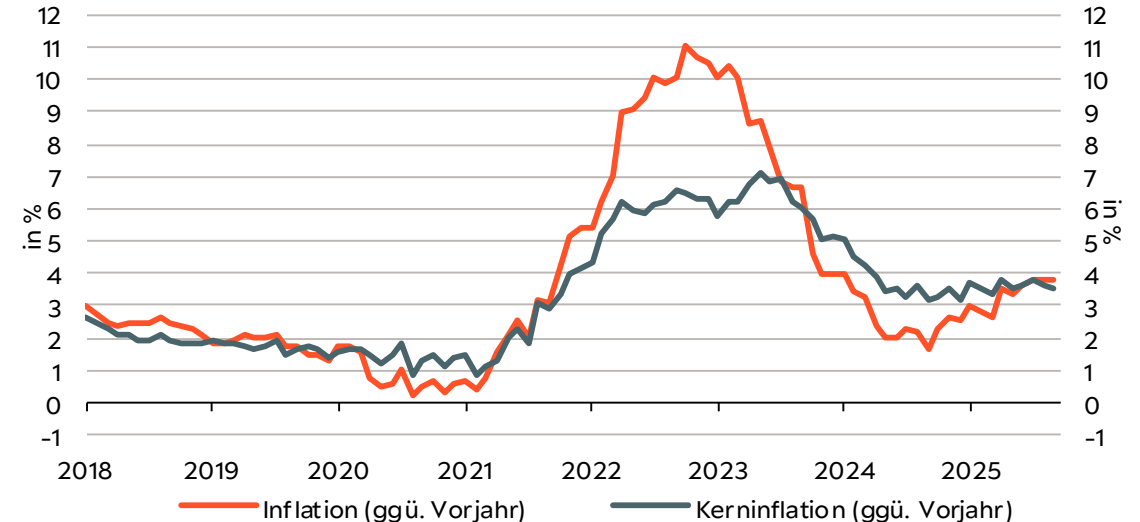


Zeitraum: 01/2018 – 09/2025

## Inflationsdruck lässt langsam etwas nach

- Die Inflationsrate im Vergleich zum Vorjahresmonat verblieb im September unverändert wie im August bei 3,8 %. Die Kerninflationsrate sank von 3,6 auf 3,5 %. Damit liegt die Inflationsrate zwar weiterhin deutlich über dem Zweiprozentziel der BoE, es scheint jedoch, dass der durch den höheren Mindestlohn und höhere Steuern ausgelöste Inflationsdruck nun etwas nachlässt.
- Die BoE wird mit einer weiteren Lockerung der Geldpolitik warten, bis eine klare Trendwende bei der Inflation erkennbar ist. Wir rechnen daher erst im ersten Halbjahr 2026 mit zwei weiteren Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte, bevor der Senkungszyklus bei einem Leitzins von 3,5 % dann im Sommer 2026 zu seinem Ende kommt.

## Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



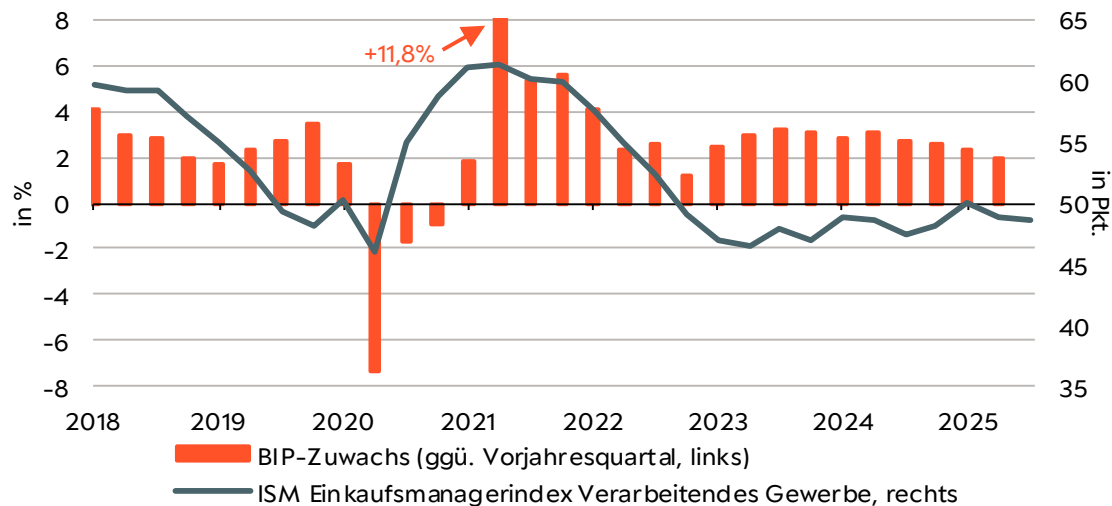
Zeitraum: 01/2018 – 09/2025

# USA

## KI-Boom kommt für Trump zur rechten Zeit

- Während Präsident Trump seinen entschlossenen Umbau des Landes fortsetzt, macht sich seine Politik zunehmend auch in der Wirtschaft bemerkbar. Die Zoll- und Migrationspolitik lassen die Inflation erneut ansteigen und bremsen das Arbeitskräfteangebot aus. Es werden wenige Angestellte entlassen, aber gleichzeitig auch nur wenige Personen neu eingestellt.
- Unterstützt durch den KI-Boom zeigt sich die US-Wirtschaft jedoch bisher noch von ihrer robusten Seite. Die hohen Aktienbewertungen stützen zudem die Konsumenten und somit die Konjunktur. Mittelfristig dürfte sich die Politik Trumps jedoch stärker bemerkbar machen. Auch die zunehmende Aushöhlung der Institutionen durch die US-Regierung wird wohl die Attraktivität des Wirtschaftsstandorts USA mit der Zeit untergraben. Wir rechnen damit, dass das Trendwachstum auf 1,5 % sinken wird.

## USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex

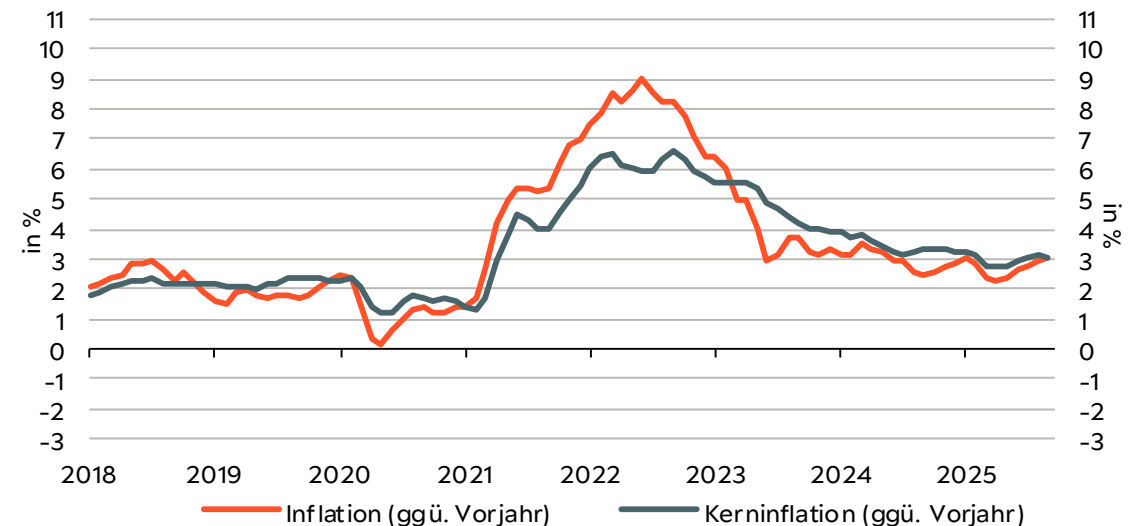


Zeitraum: 01/2018 – 09/2025

## Rekord-Shutdown ist beendet, wirkt aber noch nach

- Der Shutdown ist zwar nach 43 Tagen zu Ende gegangen, seine Folgen werden aber noch länger zu spüren sein. Die wirtschaftlichen Daten für den Oktober werden verspätet oder gar nicht erscheinen. Dies kommt für die Fed zur Unzeit, denn die Lage für die Notenbank bleibt schwierig. Die US-Zölle und die restriktive Migrationspolitik unter Trump lassen die Inflation steigen, was eine straffe Geldpolitik erforderlich machen würde. Allerdings kühlt sich der US-Arbeitsmarkt derzeit ab, was wiederum nach konjunkturstützenden Zinssenkungen verlangt.
- Auf ihrer Sitzung am 29. Oktober ist die Fed wie erwartet auf Nummer sicher gegangen und hat den Leitzins erneut um 25 Basispunkte gesenkt. Der zunehmende Inflationsdruck wird einer weiteren geldpolitischen Lockerung jedoch wahrscheinlich einen Riegel vorschieben, sodass die Leitzinsspanne bei 3,75–4,00 % verharren wird.

## USA Inflation (ggü. Vorjahr)



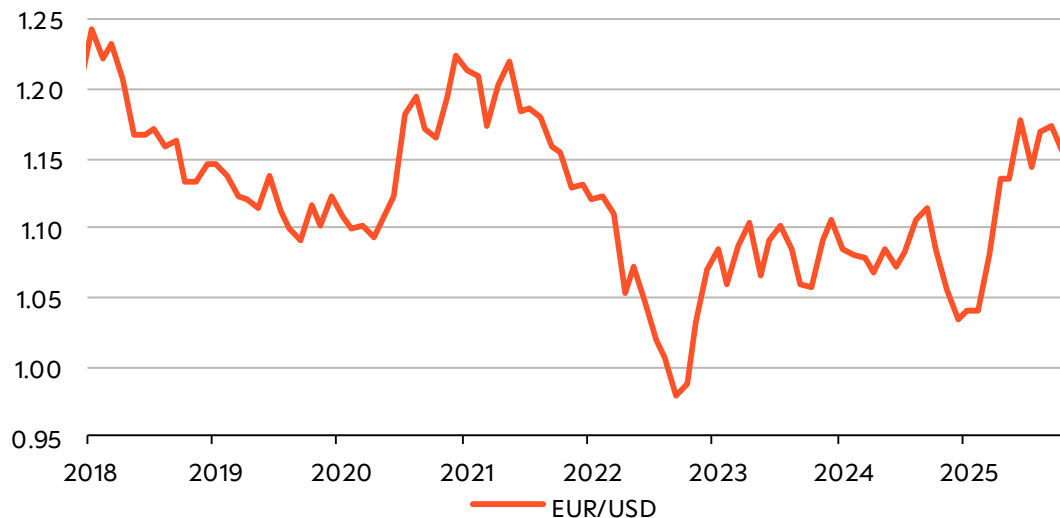
Zeitraum: 01/2018 – 09/2025

# Marktentwicklung

## Leichte Dollar-Erholung voraussichtlich nur von kurzer Dauer

- Wir sind schon länger der Meinung, dass die Fed sich bald mehr Sorgen um die wieder anziehende Inflation als um den Arbeitsmarkt machen wird und daher von einer weiteren Lockerung der Geldpolitik absehen wird. Auch am Markt wurden zuletzt weitere Fed-Zinssenkungen ein Stück weit ausgepreist. Dies verlieh dem Dollar leichten Rückenwind.
- Mittelfristig bleibt der Dollar jedoch unter Druck. Trumps Angriffe auf die Unabhängigkeit der US-Zentralbank untergraben den Finanzplatz USA, hinzu kommt die stark steigende Staatsverschuldung. Zudem rechnen wir in den kommenden Monaten mit einer abnehmenden Konjunkturdynamik in den USA, während die Wirtschaft in der Eurozone voraussichtlich etwas mehr Schwung aufnehmen wird. Für Ende 2026 rechnen wir daher mit einem Wechselkurs von 1,20 EUR/USD.

## Wechselkurs EUR/USD

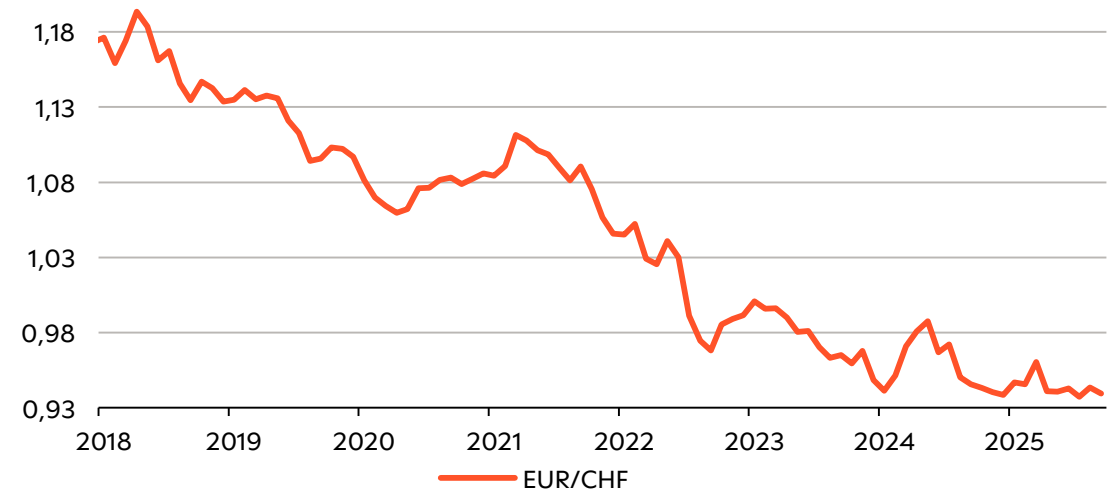


Zeitraum: 01/2018 – 10/2025

## Zollstreit zwischen der Schweiz und den USA ist beigelegt

- Die USA und die Schweiz haben sich endlich auf ein Handelsabkommen geeinigt. Die US-Zölle wurden von 39 % auf 15 % gesenkt. Das ist eine gute Nachricht für die Alpenrepublik, die mit einer schwächelnden Wirtschaft und nahezu deflationären Tendenzen zu kämpfen hat: Im Oktober lag die Inflationsrate bei lediglich 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal.
- Die Schweizerische Nationalbank würde die Konjunktur gern durch eine Zinssenkung stützen und die Inflationsrate beleben, doch der Leitzins befindet sich bereits seit Juni dieses Jahres bei 0 %. Eine Rückkehr zum Negativzins erscheint unwahrscheinlich. Das Handelsabkommen mit den USA hat dem Franken einen leichten Rückenwind verliehen. Für das kommende Jahr rechnen wir jedoch mit einer Stabilisierung bei etwa 0,95 Franken pro Euro.

## Wechselkurs EUR/CHF



Zeitraum: 01/2018 – 10/2025

# Kapitalmarktprognosen

|              |                |                     | Aktuell    | Prognose   |            |
|--------------|----------------|---------------------|------------|------------|------------|
|              |                |                     | 17.11.2025 | 30.06.2026 | 31.12.2026 |
| Aktienmärkte | USA            | S&P 500             | 6.779      | 7.000      | 7.200      |
|              | Europa         | DAX                 | 23.916     | 25.500     | 26.500     |
|              |                | EURO STOXX 50       | 5.692      | 5.800      | 6.000      |
|              |                | MSCI Großbritannien | 2.768      | 2.800      | 2.900      |
| Rentenmärkte | USA            | Fed Funds           | 3,75-4,00  | 3,75-4,00  | 3,75-4,00  |
|              |                | 10 Jahre            | 4,14       | 4,50       | 4,80       |
|              | Euroland       | Einlagesatz         | 2,00       | 2,00       | 2,00       |
|              |                | 10 Jahre*           | 2,71       | 2,85       | 3,00       |
|              | Großbritannien | Bank Rate           | 4,00       | 3,50       | 3,50       |
|              |                | 10 Jahre            | 4,57       | 4,65       | 4,70       |
| Währungen    | USA            | EUR/USD             | 1,16       | 1,19       | 1,20       |
|              | Schweiz        | EUR/CHF             | 0,92       | 0,95       | 0,95       |
|              | Großbritannien | EUR/GBP             | 0,88       | 0,87       | 0,88       |
|              | Japan          | EUR/JPY             | 180        | 170        | 168        |

# Wirtschaftliches Umfeld

|                           | Anteil       | BIP        |            |            |            | Inflation  |            |            |            | Arbeitslosenquote |            |            |            | Saldo Staatshaushalt |             |             |             |
|---------------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------------|------------|------------|------------|----------------------|-------------|-------------|-------------|
|                           |              | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       | 2024              | 2025       | 2026       | 2027       | 2024                 | 2025        | 2026        | 2027        |
| <b>Welt*</b>              | <b>100.0</b> | <b>2.7</b> | <b>2.6</b> | <b>2.4</b> | <b>2.3</b> |            |            |            |            |                   |            |            |            |                      |             |             |             |
| USA                       | 26.4         | 2.8        | 1.9        | 1.8        | 1.5        | 3.0        | 2.8        | 2.9        | 2.6        | 4.0               | 4.2        | 4.2        | 4.0        | -6.9                 | -6.2        | -6.5        | -6.5        |
| China                     | 17.0         | 5.0        | 4.9        | 4.2        | 3.9        | 0.2        | 0.1        | 1.3        | 1.9        | 5.1               | 5.1        | 5.0        | 5.0        | -7.3                 | -8.6        | -8.5        | -8.4        |
| Japan                     | 3.6          | 0.1        | 1.2        | 0.8        | 1.0        | 2.7        | 3.0        | 1.8        | 1.7        | 2.5               | 2.5        | 2.3        | 2.3        | -4.3                 | -3.5        | -3.3        | -1.3        |
| Indien                    | 3.5          | 6.7        | 6.5        | 6.5        | 6.0        |            |            |            |            |                   |            |            |            | -7.8                 | -7.5        | -7.5        | -7.5        |
| Lateinamerika             | 6.1          | 2.1        | 2.5        | 2.5        | 2.3        |            |            |            |            |                   |            |            |            | -4.5                 | -4.0        | -4.0        | -4.0        |
| <b>Europa</b>             | <b>24.5</b>  | <b>1.3</b> | <b>1.5</b> | <b>1.3</b> | <b>1.5</b> |            |            |            |            |                   |            |            |            |                      |             |             |             |
| <b>Eurozone</b>           | <b>14.8</b>  | <b>0.8</b> | <b>1.4</b> | <b>1.2</b> | <b>1.5</b> | <b>2.4</b> | <b>2.1</b> | <b>1.9</b> | <b>2.2</b> | <b>6.4</b>        | <b>6.3</b> | <b>6.2</b> | <b>5.8</b> | <b>-3.1</b>          | <b>-3.2</b> | <b>-3.4</b> | <b>-3.3</b> |
| Deutschland               | 4.2          | -0.5       | 0.3        | 0.8        | 1.3        | 2.5        | 2.2        | 1.9        | 2.2        | 3.4               | 3.8        | 3.9        | 3.6        | -2.7                 | -2.7        | -3.4        | -3.6        |
| Frankreich                | 2.9          | 1.1        | 0.8        | 0.8        | 1.1        | 2.3        | 1.0        | 1.5        | 2.1        | 7.4               | 7.6        | 7.6        | 7.5        | -5.8                 | -5.4        | -5.6        | -5.0        |
| Italien                   | 2.1          | 0.5        | 0.5        | 0.6        | 0.9        | 1.1        | 1.7        | 1.9        | 2.2        | 6.6               | 6.2        | 5.9        | 5.7        | -3.4                 | -2.9        | -2.7        | -2.4        |
| Spanien                   | 1.6          | 3.5        | 2.8        | 2.2        | 2.4        | 2.9        | 2.7        | 2.4        | 2.4        | 11.4              | 10.6       | 10.0       | 9.4        | -3.2                 | -2.9        | -2.6        | -2.4        |
| Portugal                  | 0.3          | 2.1        | 1.9        | 2.5        | 2.2        | 2.7        | 2.2        | 2.0        | 2.2        | 6.5               | 6.1        | 5.7        | 5.3        | 0.5                  | -0.1        | 0.0         | 0.0         |
| <b>Anderes Westeuropa</b> |              |            |            |            |            |            |            |            |            |                   |            |            |            |                      |             |             |             |
| Großbritannien            | 3.3          | 1.1        | 1.4        | 1.0        | 1.5        | 2.5        | 3.4        | 2.7        | 2.1        | 4.3               | 4.8        | 5.1        | 4.6        | -5.2                 | -4.6        | -3.8        | -2.9        |
| Schweiz                   | 0.8          | 1.4        | 1.2        | 1.4        | 1.5        | 1.1        | 0.3        | 0.7        | 1.1        | 2.4               | 2.9        | 2.9        | 2.6        | 0.5                  | 0.3         | 0.3         | 0.3         |
| Schweden                  | 0.6          | 0.8        | 1.3        | 2.0        | 2.0        | 2.8        | 0.9        | 1.5        | 1.9        | 8.4               | 8.7        | 8.4        | 7.7        | -1.1                 | -1.3        | -1.0        | -0.7        |
| <b>Osteuropa</b>          |              |            |            |            |            |            |            |            |            |                   |            |            |            |                      |             |             |             |
| Russland                  | 2.0          | 4.4        | 1.0        | 0.9        | 0.8        | 8.4        | 9.0        | 7.5        | 6.0        | 2.5               | 2.5        | 3.0        | 3.0        | -1.7                 | -2.7        | -3.0        | -2.5        |
| Türkei                    | 1.2          | 3.5        | 2.8        | 2.9        | 2.5        | 58.5       | 35.0       | 25.0       | 20.0       | 8.7               | 9.0        | 9.3        | 9.3        | -4.9                 | -4.0        | -4.0        | -4.0        |

Quelle: Arbeitslosigkeit: ILO/Eurostat Definition; Saldo Staatshaushalt in % des BIP

\*Zu tatsächlichen Wechselkursen nicht Kaufkraftparität KKP würde den schnell wachsenden Schwellenländern mehr Gewicht beimessen

11 Anteile basieren auf BIP-Zahlen des IWF World Economic Outlook 2025

**BERENBERG**

